

Réponse à la consultation sur le label ISR
– Mai 2023 –

Propositions du FIR pour faire évoluer le label ISR

Lors de la consultation organisée à l'été 2022, le FIR avait rappelé les éléments fondamentaux à prendre en compte pour l'indispensable modernisation du label ISR et formulait des recommandations¹. Nous avons notamment exprimé la philosophie qui nous semblait devoir guider les travaux du comité : « l'objectif du label ISR est d'orienter l'épargne des particuliers vers une économie durable en adoptant des pratiques responsables. Il est destiné aux épargnants et doit leur offrir de la lisibilité sur l'offre de produits responsables. L'enjeu est donc de développer une offre labellisée qui réponde aux attentes de durabilité des épargnants de manière crédible et selon leur niveau d'exigence qui peut être très variable. Le label ISR ne doit pas être un simple outil d'organisation des pratiques de la gestion d'actifs ou de simple transcription des pratiques responsables que l'on peut attendre de tout investisseur ».

Les allégations de greenwashing sur les produits de finance responsable labellisés qui se sont poursuivies dans les media grand public² témoignent de **l'urgence d'apporter un label adressant des signaux à la fois plus clairs et plus révélateurs de la diversité des stratégies adoptées par les fonds ISR**, notamment en matière de climat, afin d'apporter plus de transparence aux investisseurs non professionnels. La proposition de label complémentaire ayant émergé dans le cadre du projet de loi industrie verte témoigne par ailleurs de la nécessité accrue de penser **l'articulation des labels finance durable français**.

Enfin, pour assurer l'allocation efficace des ressources des gestionnaires au service de la transformation de l'économie réelle et la clarté du parcours client proposé par les distributeurs, **le label français doit être pensé en interaction avec la réglementation européenne en matière de finance durable et lorsque possible avec d'autres labels européens**³. Il est à noter qu'aujourd'hui, une société de gestion française proposant ses produits de finance durable en Europe doit obtenir au moins 3 à 4 labellisations différentes.

Aujourd'hui, le comité du label met en consultation **un projet de référentiel qui propose des avancées significatives, mais soulève plusieurs questions de fond quant à la réponse à ces défis et des questions plus techniques touchant à sa mise en œuvre**. Le FIR, association multi-parties prenantes, y répond par des propositions concrètes pour alimenter les travaux.

Le projet de référentiel propose des orientations représentant des avancées significatives, notamment sur les exclusions, les exigences de sélectivité et avec une prise en compte renforcée de l'engagement actionnarial et des exigences relatives à l'exercice du droit de vote en assemblée générale, à l'instar d'autres labels européens et, de manière plus innovante, la gestion des controverses, la préoccupation de prendre en compte la double matérialité des émetteurs, d'articuler les indicateurs de performance avec ceux prévus par la réglementation européenne, et une intégration forte de l'enjeu de la transition énergétique.

1 https://www.frenchsif.org/isr_esg/reponse-du-fir-a-la-consultation-sur-la-refonte-du-label-isr/

2 Dossier du monde le 1^{er} décembre 2022 - Cash Investigation sur France 2 le 26 janvier 2023 - UFC Que choisir le 21 mars 2023

3 L'Europe avec une dizaine de labels de finance durable est clairement en avance dans le monde sur ce sujet. Avec 3 labels inscrits dans la loi PACTE, ISR, Greenfin et Finansol, la France y occupe une place de premier plan :

- Leader en volume, la France étant le premier pays de gestion de fonds labellisés devant le Luxembourg,
- Leader en exigence écologique avec le label Greenfin, jugé le plus exigeant des labels verts et bénéficiant d'une gouvernance ouverte et de mises à jour régulières,
- Avec 5 labels, en comptant les labels France Relance et CIES (Comité Intersyndical de l'Épargne Salariale), aujourd'hui peu articulés.

Dans ce panorama éclaté, une société de gestion française proposant ses produits de finance durable en Europe doit obtenir typiquement au moins 3 à 4 labellisations différentes. La convergence européenne est indispensable pour peser dans la finance mondiale, d'autant plus que le projet d'Ecolabel UE est en panne depuis plusieurs années. Avec ses 1174 fonds et 773 mds d'€ labellisés, le label ISR Français est un des rares à avoir le poids suffisant pour initier cette convergence, aux côtés du label belge Towards Sustainability, dont il serait utile lorsque possible d'assurer une convergence technique.

Néanmoins, le FIR souhaite réitérer ou exprimer **plusieurs principes clefs, articulés, dont la prise en compte paraît indispensable pour atteindre les objectifs du label** :

1/ Tout d'abord, l'impératif d'un label gradué. Cette gradation est de plus en plus indispensable pour assurer la robustesse du signal qualité que doit être le label, alors qu'il couvre aujourd'hui une très grande hétérogénéité de produits, au niveau de durabilité disparate.

Cette gradation est d'autant plus indispensable aujourd'hui qu'elle viendrait suppléer au manque de clarté du signal fourni par le référentiel européen SFDR en matière de durabilité. Pour assurer une information claire et non trompeuse de l'épargnant, celui-ci ne peut être exclusivement guidé par ce dispositif européen.

L'intérêt d'un label gradué est également de répondre au besoin d'articulation et de convergence des labels entre eux⁴, que ce soit à l'échelle française ou européenne. Pour qu'elle soit pertinente et efficace, cette gradation ne peut être pensée de manière subséquente à l'élaboration d'un label socle : elle doit l'être simultanément.

2/ Le FIR est attaché à la notion de Transition énergétique ET écologique, et estime que le label français peut être précurseur, parmi les labels européens concurrents, à assurer la prise en compte de l'ensemble des enjeux environnementaux. Alors que la communauté internationale est parvenue à l'Accord de Kunming-Montréal à la fin de l'année 2022, que la dynamique autour de la TNFD⁵ est réelle et mondiale et que l'article 29 de la loi française Énergie Climat de 2019 a élargi à la biodiversité le devoir de transparence des investisseurs, nous regrettons que la question de la biodiversité ou de la nature ne soit pas prise en compte dans le référentiel, que ce soit dans les exclusions (annexe 7) ou dans l'analyse des plans de transition (annexe 5). Aucune exclusion au titre de la biodiversité n'est proposée. A ce titre et en lien avec l'Accord de Kunming-Montréal (cible 7), l'exclusion de la production et de la distribution des pesticides chimiques de synthèse pourrait être ajoutée.

3/ Alors que le marché de la finance durable se développe vers les produits à impact - notamment dans le non coté - et que les fonds apportant des solutions aux grands enjeux sociétaux connaissent une forte croissance, il convient de noter que cette ambition de contribution positive demeure largement absente des propositions du comité. Le label ISR doit permettre à l'épargnant de mieux identifier cette typologie de fonds tout en s'assurant que les dispositions techniques proposées par le label en matière de dispositifs d'analyse, de sélection, ou de transparence, permettent à leur gestionnaire de piloter et restituer de manière cohérente leur proposition de valeur sociétale. La proposition de référentiel s'appuie sur un pourcentage d'exclusion de l'univers d'investissement et sur les seuls principaux impacts négatifs européens (PAI⁶), qui sont souvent peu disponibles. Ainsi, d'autres stratégies ne seraient plus encouragées. S'il est parfaitement judicieux d'établir un lien clair avec la réglementation européenne, nous observons que ce lien existe avec les PAI, alors qu'il est absent sur le lien avec la typologie SFDR (article 8 et 9), de même que sur le principe du DNSH⁷. Le FIR recommande donc que le choix des deux indicateurs obligatoires de surperformance ESG soit élargi à d'autres indicateurs, comme des indicateurs positifs (utilité sociale, taxonomie, pourcentage d'investissement durable, part verte issue de la taxonomie, émissions évitées...) et des indicateurs environnementaux plus holistiques (notamment intégrant la biodiversité, les ressources ou plus largement la Nature).

Outre ces **objectifs structurants et indispensables pour le FIR**, des points sensibles d'opérationnalisation doivent être mentionnés :

1/ Une convergence avec les approches méthodologiques développées par les standards internationaux volontaires en matière de pilotage de la transition des portefeuilles est également nécessaire. En effet la méthodologie spécifique aujourd'hui proposée par le comité conduirait dans les

4 Sur des thématiques similaires, il apparaît ainsi contre-productif de fixer des critères proches mais différents du label Towards Sustainability. Cette remarque s'applique à l'ensemble du projet de label et est illustrée ci-dessous pour le contenu carbone de l'électricité :

Seuil max	Unité	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Towards Sustainability v2021	gCO ₂ /kWh émissions directes	374	354	335	315	na	na	na
ISR en consultation	gégq.CO ₂ /kWh, scope ?	na	336	326	291	260	232	207

5 Taskforce on Nature-related Financial Disclosures

6 Principle Adverse Impacts

7 Do Not Significant Harm

prochaines années à des fonds reposant sur un univers d'investissement extrêmement restreint⁸ ne correspondant pas nécessairement aux besoins exprimés par les clients, individuels et institutionnels, à la recherche de produits ISR conciliant objectifs de transition et certains paramètres de risque financier. Afin de traiter le sujet de la transition plus efficacement et en maintenant un niveau de diversification acceptable, le label pourrait s'inspirer des méthodologies de place fondées vers des cibles d'actifs sous gestion alignés sur la transition ou un objectif carbone absolu.

2/ Enfin, le FIR alerte sur le fait que **la superposition de nombreuses dispositions extrêmement spécifiques en matière d'univers, d'analyse, de suivi, et d'engagement**, dont le déploiement sera d'autant plus coûteux en ressources humaines et sources d'information qu'elles sont peu alignées avec les autres labels et principaux standards volontaires, est susceptible de défavoriser les petites structures de gestion et ne sont pas systématiquement garanties de l'impact le plus significatif sur la transformation de l'économie réelle. Pour assurer le succès et l'accessibilité du label ISR, celui-ci ne peut pas représenter des frais de gestion supplémentaires. Pour permettre d'avoir un réel impact sur la transformation de l'économie réelle, il doit permettre aux gestionnaires de conserver une faculté d'appréciation dans la manière dont il détermine et priorise l'exercice de son engagement actionnarial⁹.

Nourri par les retours de ses membres, **le FIR propose dans le tableau suivant, comme base de réflexion**, les principes d'une gradation articulée à la typologie SFDR et aux liens potentiels avec les principaux autres labels français et européens :

Gradation		Typologie SFDR	Liens avec les autres labels finance durable	Ajustements proposés sur les critères proposés dans le cadre de la consultation
1	ISR généraliste	Article 8 ou 9	Convergence à rechercher avec le label Towards Sustainability	<p>Pilier 1 - Indicateurs de performance ESG (ajustement de l'approche) : possibilité de prendre les indicateurs hors des PAI, si indicateurs de performance positives plus cohérents avec l'objectif ESG du fonds.</p> <p>Pilier 2 - Transition (ajustement de l'approche) : cible de part d'encours alignés sur des trajectoires net 0 avec rehaussement progressif (N 25% N, N+2 : 30% puis revue biannuelle par le comité de la cible N+2, 35% N+2...). De N à N+2, analyse centrée sur la cible (niveau de réduction, pertinence). A partir de N+2, ajout des dimensions moyens et gouvernance.</p> <p>Pilier 3 - Exclusions correspondantes aux propositions du comité.</p> <p>Pilier 3 – Sélectivité (déclinaison de l'approche) : Investissements en obligations : au moins 10% du portefeuille investi en Green/Social bonds, avec analyse du use of proceeds. Rehaussement du seuil progressif et convergence avec les EU GBS lorsque cela sera possible (seuls les EU GBS seront éligibles pour les greenbonds). Ré-intégration du souverain dans le critère de sélectivité.</p>

8 À titre d'exemple, selon certains calculs réalisés à partir de données Bloomberg et CDP, le Stoxx Europe 600, qui couvre environ 90% de la capitalisation boursière libre du marché européen, est composé d'environ 70% d'entreprises classées « a fort impact ». Parmi ces entreprises, environ 3% ont publié des plans de transition présentant les caractéristiques suivantes : cible nette zéro long terme, publication des dépenses d'investissement associées, mise en place de mécanismes d'incitation du management. Ainsi, une application déjà dégradée des exigences proposées – l'ensemble des cibles ne sont pas couvertes et la gouvernance est traitée imparfaitement, mènerait à la disqualification de 67% de l'univers initial pour le Stoxx Europe 600. Si l'adoption par les entreprises européennes de plans de transition devrait progresser grâce à l'entrée en vigueur de CSRD et CSDD, il est à craindre que l'important niveau de lobbying pour en réduire la portée n'éloigne, voire ne compromette, cette perspective.

9 Le caractère très prescriptif des règles de sélection des engagements suggérées (tout émetteur des secteurs à fort impact n'ayant pas publié l'ensemble des éléments exigés par le référentiel ou ayant dévié de la trajectoire annoncée, tout émetteur ne publiant pas la donnée relative au KPI de performance ISR du fonds...) peuvent mener à une approche de « cocher la case » nuisant à la qualité et l'ambition de la démarche, en bridant les opportunités d'engagement sur d'autres thématiques ou émetteurs qui pourraient être plus pertinents, notamment au regard de l'objectif d'investissement du fonds en matière de durabilité. De la même manière une « temporalité maximale » de « 3 ans (escalades potentielles comprises) », pourrait avoir l'effet contreproductif d'inciter à des engagements visant une faible transformation des sociétés, car beaucoup plus faciles à mettre en œuvre par les entreprises et donc de pouvoir « aboutir ».

				<p>Pilier 4 Engagement (ajustement de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - définition d'une politique articulée avec l'Accord de Paris, l'Accord de Kunming-Montréal et les standards internationaux en matière de droits humains ; - suppression de l'engagement systématique des valeurs mal notées. <p>Pilier 5 - Information des investisseurs (complément de l'approche) : ajout d'un <i>disclaimer</i> dans la documentation commerciale invitant les investisseurs souhaitant des approches durables renforcées à s'orienter vers les grades supérieurs.</p> <p>Pilier 5 - Politique de rémunération (ajout de l'approche) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - intégration de la manière dont les critères ESG sont intégrés dans la rémunération de l'équipe de gestion.
2	Transition	Article 8 ou 9	Position possible d'un futur niveau Transition juste	<p>Pilier 2 - Transition (ajustement de l'approche) : 50% d'encours alignés sur des trajectoires net 0 dès N avec relèvement progressif (Revue par le comité du rehaussement de la cible d'AuM alignée sur la transition) et 50% min d'encours sur les secteurs à fort impact. De N à N+2, analyse centrée sur la cible (niveau de réduction, pertinence). À partir de N+2, ajout des dimensions moyens et gouvernance.</p> <p>Pilier 3 - Exclusions correspondantes aux propositions du comité.</p> <p>Pilier 3 - Investissements en obligations (déclinaison) : au moins 20% du portefeuille investi en Green bonds, avec analyse du <i>use of proceeds</i>. Rehaussement du seuil progressif et convergence avec les EU GBS lorsque cela sera possible (seuls les EU GBS seront éligibles pour les <i>greenbonds</i>).</p> <p>Pilier 4 – Engagement (ajustement de l'approche) : stratégie d'engagement climatique renforcée (engagement des émetteurs non alignés dans les secteurs à fort impact).</p>
3¹⁰	Investissement Durable et/ou impact	Article 9 ¹¹	Niveau d'équivalence automatique des fonds art 9 labellisés <i>Greenfin</i>	<p>Pilier 3 - Exclusions correspondant, a minima, aux propositions du comité (conformes au label <i>greenfin</i> pour la partie environnementale).</p> <p>Pilier 3 - Sélectivité (ajustement de l'approche) : ce grade ayant notamment vocation à accueillir des fonds thématiques art 9, relâchement de la contrainte d'équilibre de la pondération des notations E, S et G pour la sélectivité qui peut se faire uniquement sur le pilier E ou S.</p> <p>L'application du principe DNSH de la SFDR à tous les investissements (nécessaire pour la classification A9) assure la prise en compte des aspects E, S et G de manière systématique.</p> <p>Investissements en obligation : 100% des investissements obligataires green ou social bonds.</p>

NB : cette réponse se focalise sur la partie principale du label ISR hors fonds immobiliers. Elle a été constituée avec les membres du FIR et ne reflète pas intégralement les positions individuelles de ceux-ci.

¹⁰ Le niveau 1 est un prérequis pour l'atteinte des niveaux 2 et 3. Ainsi, il est impossible d'atteindre le niveau 2 ou le niveau 3 si les critères du niveau 1 ne sont pas respectés. En revanche, le niveau 2 n'est pas nécessaire pour l'atteinte du niveau 3.

¹¹ La catégorie SFDR est une condition nécessaire mais non suffisante. Ainsi, il est nécessaire d'être au moins Article 8 SFDR pour prétendre au label ISR. Par ailleurs, il est nécessaire d'être article 9 pour prétendre au niveau 3.